

弱基差下套利商接货是否过于乐观？

2021.03.04

朱一帆

从业资格证号：F3071010

投资咨询证号：Z0015188

审核：肖兰兰

投资咨询证号：Z0013951

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

核心逻辑：交易预期为主，期现正反馈弱，呈“盘面强劲、基差羸弱”的特点。

L/PP:

- 产业链库存积累在中游，弱基差下套利商囤货压力日渐增大。
- 下游刚需虽未释放，但高价下接货意愿明显偏弱。产业链利润尚未传导至终端。
- 外盘价格居高不下，PP一季度出口预计超过30万吨，PE进口套利关闭。

PVC:

- 基差弱，库存积累在中游。
- 目前下游接货能力一般，开工不高，终端调价前接新订单压力较大。
- 出口仍有走强趋势，FOB有1260~1300美元/吨，折合出厂9300元/吨，预计一季度出口在30-35万吨。

观点

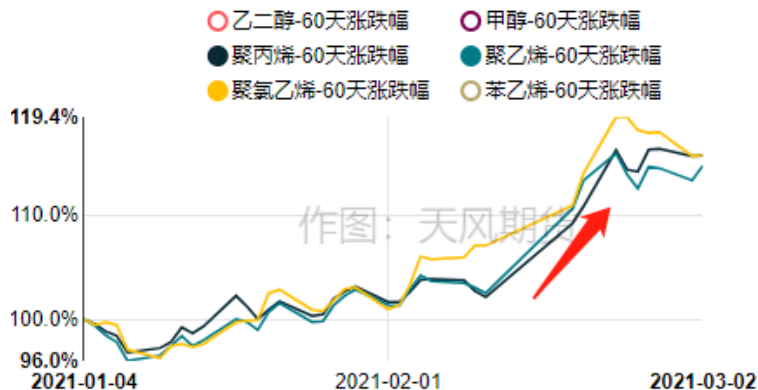
- **L/PP:** 核心问题在于下游接货能力，短期承压回调，中期05合约尚有检修、旺季刚需支撑，不宜过分悲观。
- **PVC:** 下游承接能力有限，静待终端调价完毕。出口尚有支撑，且检修季即将来临，短期震荡为主，中期偏多配。

塑料三要素强弱评估（强利多：5 强利空：-5）	库存1，利润-1，基差1（综合：1）
PP三要素强弱评估（强利多：5 强利空：-5）	库存1，利润-1，基差1（综合：1）
PVC三要素强弱评估（强利多：5 强利空：-5）	库存2，利润0，基差0（综合：2）

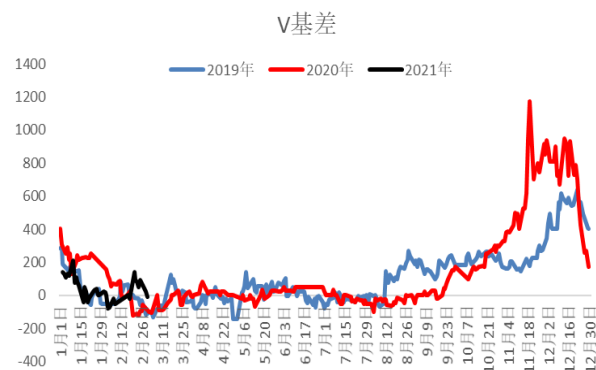
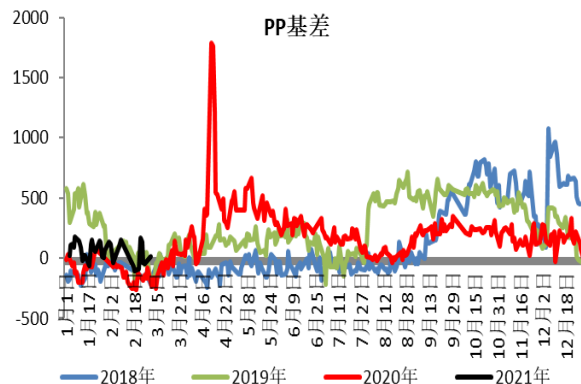
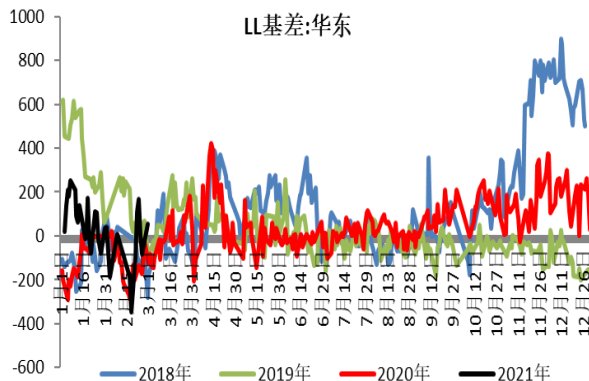
策略名称	买PP2109空L2109
策略类型	跨品种
盈亏比	4: 1
胜率	70%
推荐周期	5个月
核心逻辑:驱动	PE海外进口逐步修复，韩国、美国扩能多，且以出口为导向；09合约农膜淡季。若符合预期，潜在盈利空间600个点左右。
核心逻辑:安全边际	L-P价差位于区间上边界
推荐等级	2减仓
推荐等级	5强烈推荐/4推荐/3持有/2减仓/1平仓
提出日期	2021-02-24
备注	农膜旺季来临，部分减仓，静待加仓机会

市场焦点：刚需预期兑现了多少？

除了通胀预期外，节后推涨的资金在交易什么基本面？

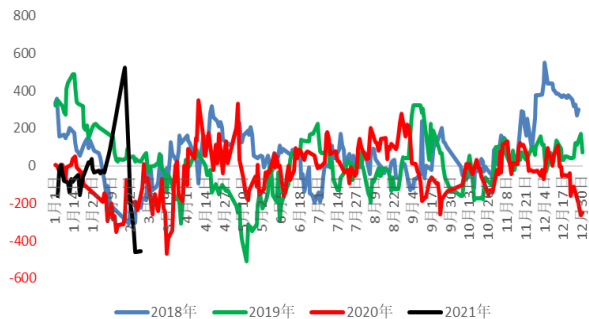


- 节后的3P品种涨幅喜人，尽管中间略有回调休整，本周再度强势反弹。
- 但从期现联动的角度观察，L、PP、PVC三者均没有表现出强劲的正反馈效应。L基差处于-100~-50元/吨偏弱震荡，PP基差在-30~+50元/吨区间波动，PVC基差在-50~150元/吨左右。
- 因此，近期3P基本面的特点非常明显，即“盘面强势、基差弱势”。这说明盘面的资金更多地交易预期，而非现实的强。那除了商品市场共性的通胀预期外，基本面有哪些可以被交易的点呢？

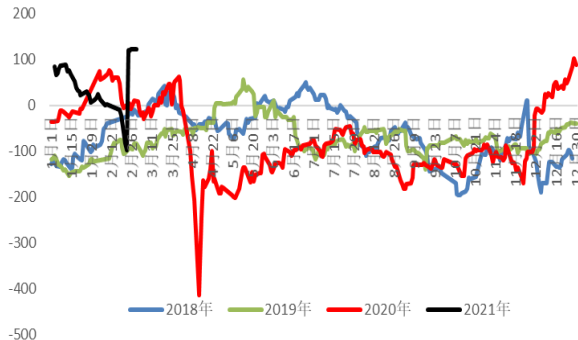


海外的强现实支撑进出口预期

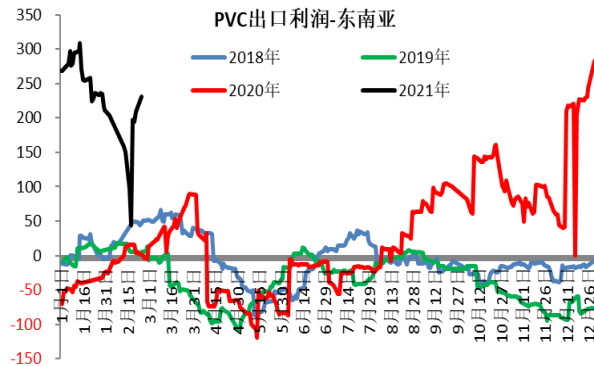
LL进口利润



PP出口利润-东南亚



PVC出口利润-东南亚

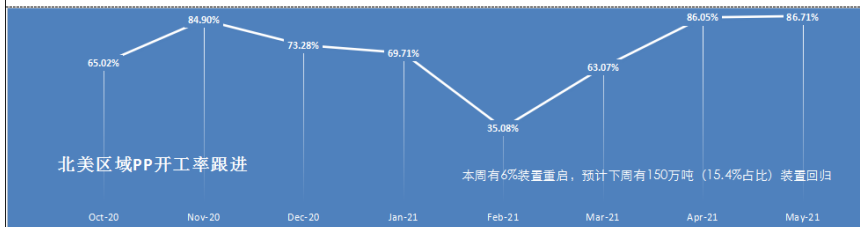


- 目前国内3P的海内外价格呈“外强内弱”的特点。
- 塑料方面，2020年，塑料的对外依存度高达42%，目前海外挺价导致其进口套利窗口持续关闭。截至本月初，icis的LL中国CFR价格为1175美元/吨，进口完全成本约9300元/吨，而国内现货价在8850元/吨左右。
- PP和PVC方面，我国对外依存度偏低，约在20%和5%。当海外价格偏高时，具有一定出口导向。目前，PP和PVC出口利润相对丰厚，约在100-200美元/吨左右。从出口贸易商了解到的情况是，PP往欧洲以及PVC往东南亚的出口货源短期面临总量的回调。一季度，PP出口约28-30万吨，PVC约30-35万吨。
- 因此，从目前海外的价格看，进出口对盘面的影响偏乐观。

北美寒潮影响的装置何时回归

美国PP装置受影响产能及重启进度-更新到3/3

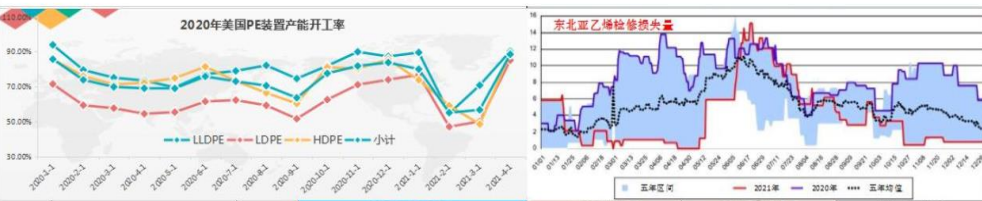
远大丁



序号	工厂名	产能	已重启	正在开	仍在停工	备注
1	Braskem PP Americas	209.1	121		23	
2	ExxonMobil	119	66.5		12	
3	Flint Hills Resources	34	34			重启后开7成
4	FPC USA	163		40	123	共计产能40万吨的3套小装置正在开
5	Ineos	87		17	48	Bayou的17万吨装置正在开
6	LyondellBasell	158	86.9		64	
7	Phillips 66	35				
8	Pinnacle Polymers	50				
9	Total PC	115			115	
		970.1	308.4	57	385	
	占比	970	32%	6%	40%	远大能源海外事业部
	共计重启受影响装置	750		77%		

美国现有PE装置动态情况 - 从损失量看, 当下损失主要来自美国, 东北亚区域检修是从5月份开始;

远大丁

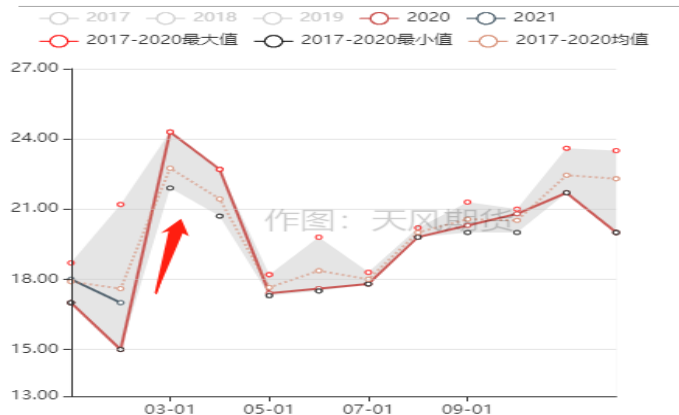


序号	美国现有装置	总产能	受影响停工装置			已重启装置			正在重启装置			待重启装置		
			HDPE	LDPE	LDPE	HDPE	LDPE	LDPE	HDPE	LDPE	LDPE	HDPE	LDPE	LDPE
1	BAYPORT	46	已重启	46		46								
2	Braskem	5	仍停工	5								5		
3	Cleanese	4	仍停工	4								4		
4	Chevron Phillips	320	部分重启	209	82	28	18					192	82	28
5	CP/INEOS	43	已重启	43		43								
6	Dow Inc.	433	部分重启	44	104	76	44						104	76
7	Equistar	346	部分重启	230	29	11	94					45	0	11
8	ExxonMobil	560	新增停工	24	223	0			90	29		24	266	
9	FPC USA	217	部分重启	123	38	17	26		17			97	38	40
10	Honeywell	6	已重启	6		6								
11	Ineos	124	完全停工	125	0	0			0			125	0	0
12	SASOL	89	已重启	0	0	42			42			0	0	0
13	WESTLAKE	115	停工情况	45.5	69.2				45.5	69.2		0	0	0
	总计损失量			859	521	244	277	0	59	90	74	492	490	156
	损失占比			82.13%	61.50%	52.97%	26.45%	0.00%	12.83%	8.65%	8.73%	47.02%	57.83%	33.82%

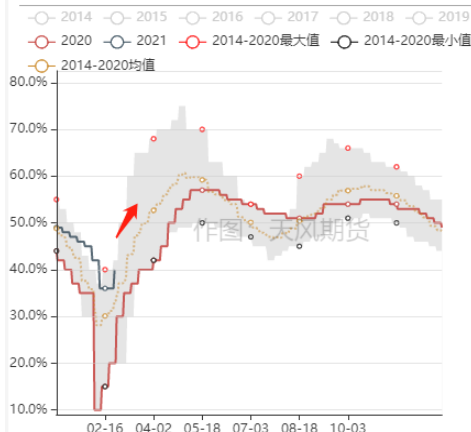
- 美国德州地区寒潮导致当地炼油装置关停, 该地区的3P装置对全球平衡影响极大。
- 从最新消息看, PP重启产能308.4万吨, 占比32%, 预计全部重启时间在4月中下旬。PE重启产能336万吨, 占比21%。但是, 重启装置以HD和LD为主。
- 整体上看, 美国地区装置回归的时间大约在4月中旬。

下游接货不多，开工仍有提升空间

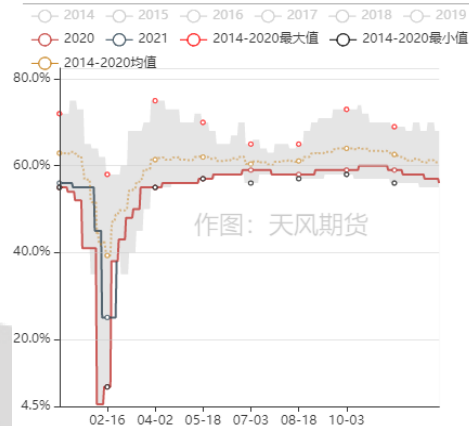
【PE】农膜产量



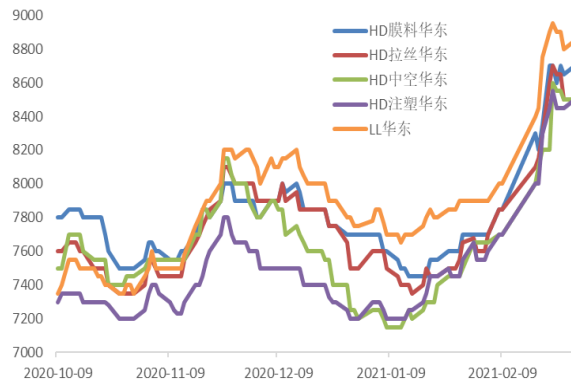
【PE】管材开工率



【PE】中空开工率

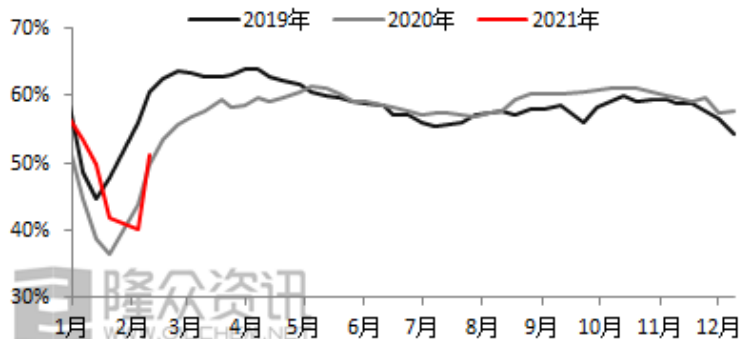


- 除了对海外消费的预期偏乐观外，国内元宵刚过，尚有部分工厂暂未开工，因此国内需求端的提升预期也是盘面关注的焦点之一。
- LL方面，以往年的农膜产量季节性推演，3-4月属于年内消费的高峰期。目前农膜的开机率约在40%，旺季开机率一般在50%左右，尚存提升空间。
- HD方面，虽然其价格相较于LL仍处于偏低的水平，但其下游同样开工率处于偏低的水平，从季节性看，将在3-4月攀升至高点。

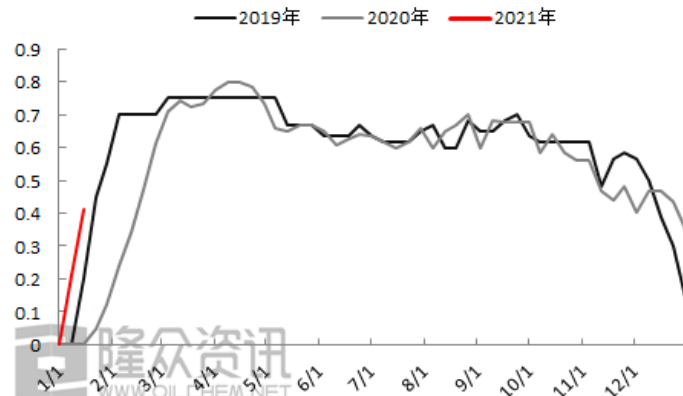
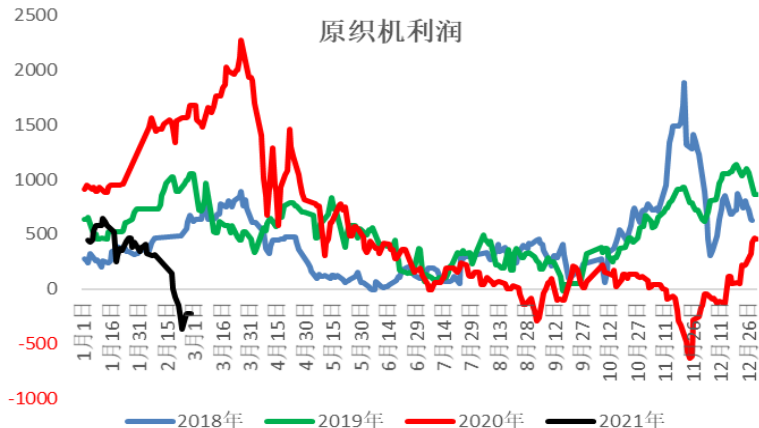


PP和PVC刚需仍有提升空间，但利润传导遭遇阻碍

2019-2021年PP下游行业平均开工走势对比图

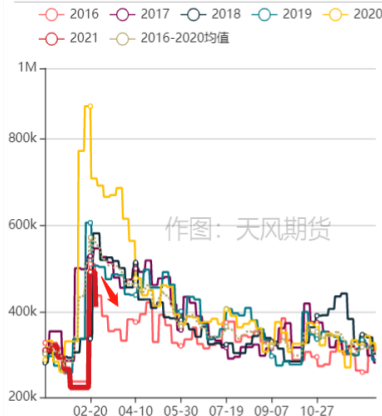


原织机利润



- 目前PP下游综合开工率约在50%，距离往年3-4月旺季开工仍有10-15%的提升空间。PVC方面，样本管材开工率约40%，提升空间约30%。整体上看，PP和PVC下游刚需还存在一定的提升空间，旺季需求仍可期。
- 但是，下游利润目前均不理想，企业终端产品的调价较慢，产业链利润难以有效传导。只有当终端完成调价才可以完成量价齐升的过程。
- 若价格持续不传导，在当前的高库存压力下，会形成负反馈。

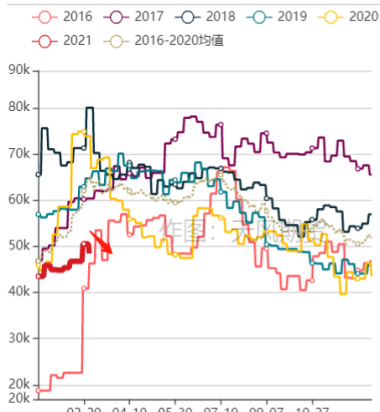
【核心】库存-上游PP



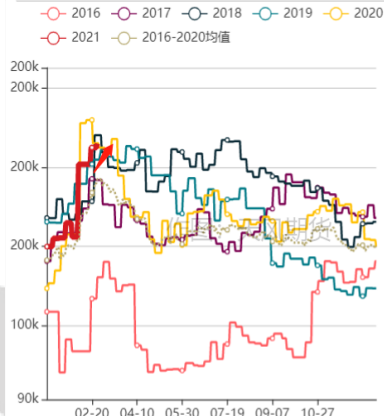
【核心】库存-上游PE



【核心】库存-贸易商PP



【核心】库存-贸易商PE

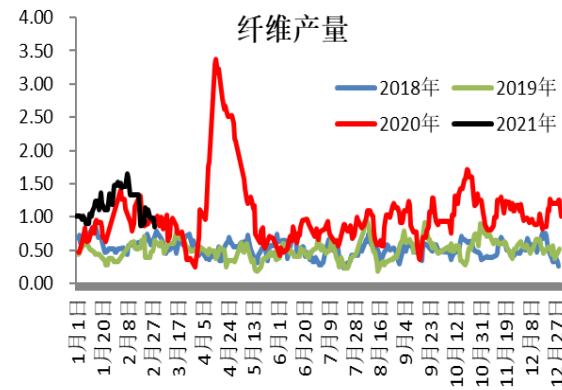
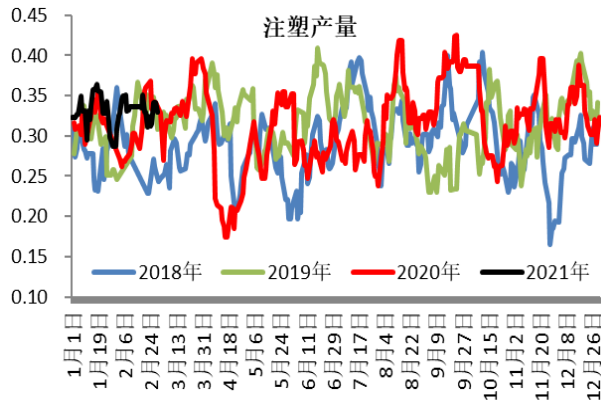
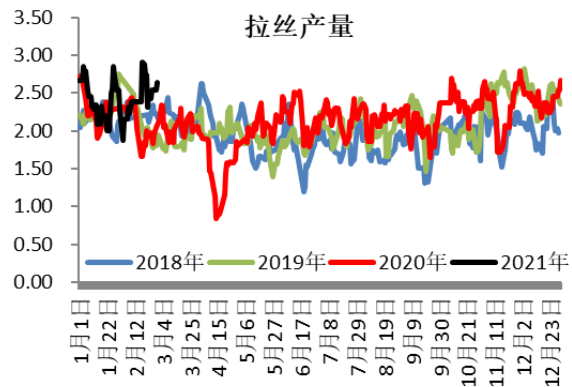
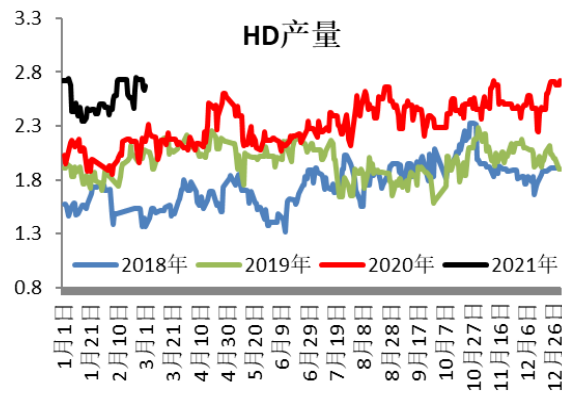
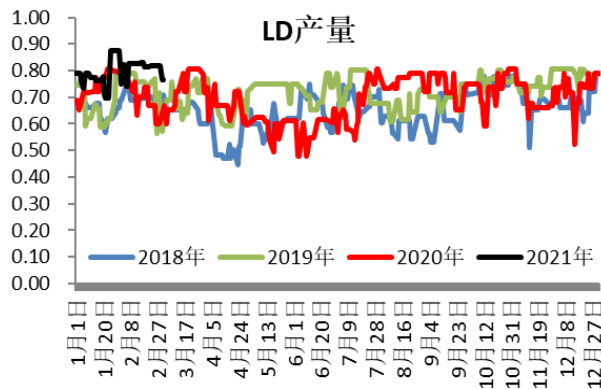
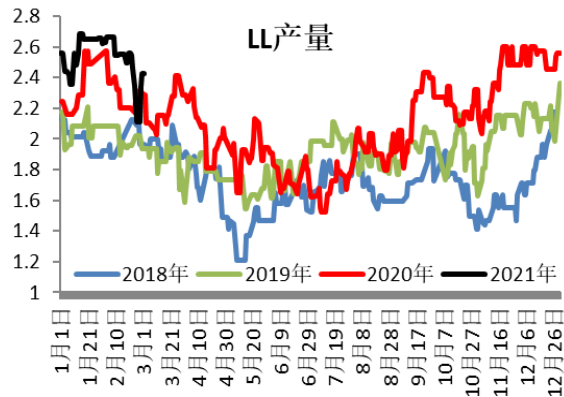


- 结合当前偏弱的基差以及上下游产业链库存, 也可以发现刚需尚未完全释放。基于对“弱基差及旺季降至”的预期, 现货套利商节后以接货为主, 所以从趋势上看, 产业链上游库存以去库为主, 而贸易商库存去库幅度较小甚至仍未停止累库, 下游在原料估值偏高的情况下接货意愿较差, 导致库存积累在中游。
- 因此, 整体上看, 当前下游刚需仍未完全释放, 从开工率看不及旺季60%的水平。快速去库的前提在产业链价格顺畅传导。否则, 套利商与上游工厂可能在负反馈的情况下, 抢出货跑道。

基本面数据

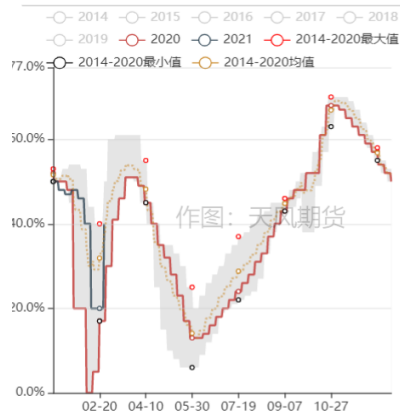
聚烯烃：上游检修不多，排产结构性稳定

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com

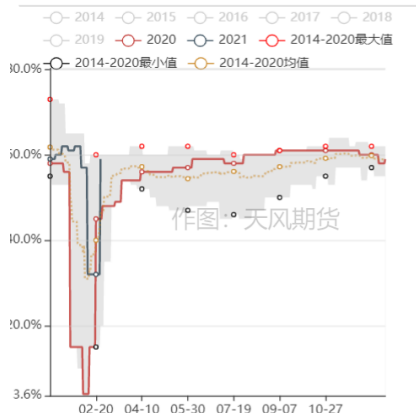


聚烯烃：下游开工逐步恢复，但仍不及旺季水平

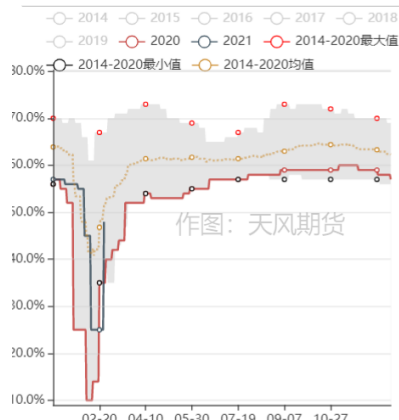
【PE】农膜开工率



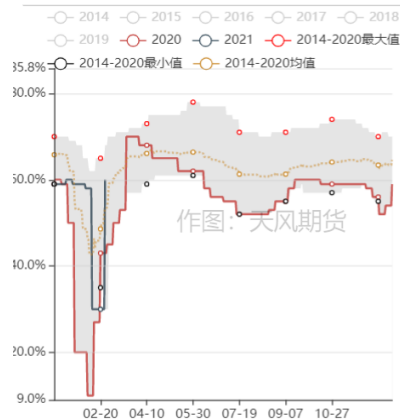
【PE】包装膜开工率



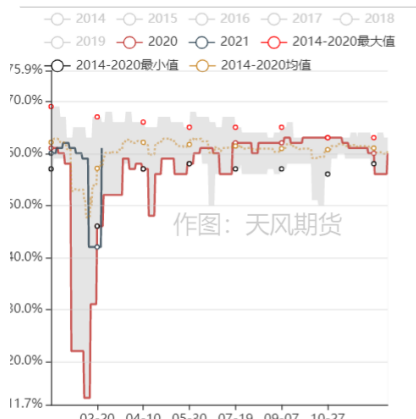
【PE】薄膜开工率



【PP】塑编开工率



【PP】BOPP开工率



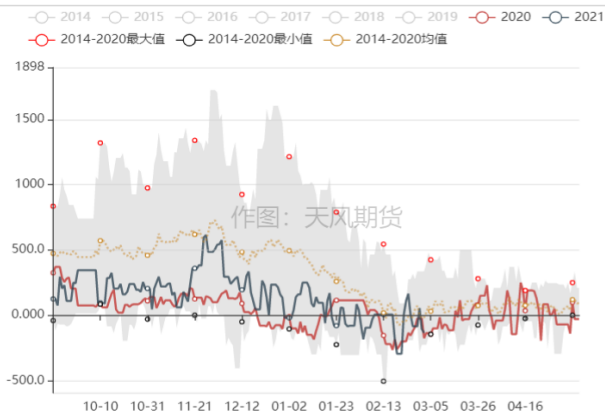
【PP】PP注塑开工率



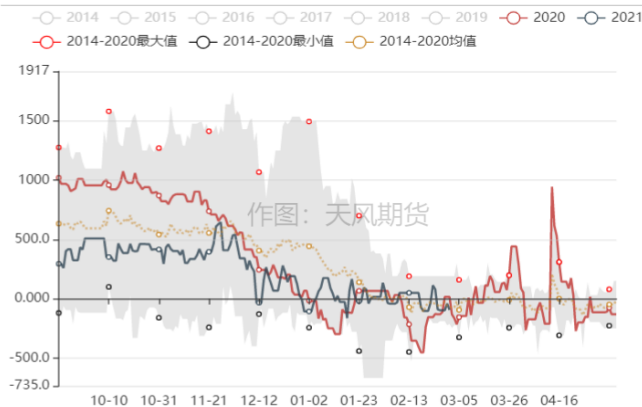
聚烯烃：基差贴水，但月差大幅走扩，05合约预期打足

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com

【LL】LL05基差 (华东)



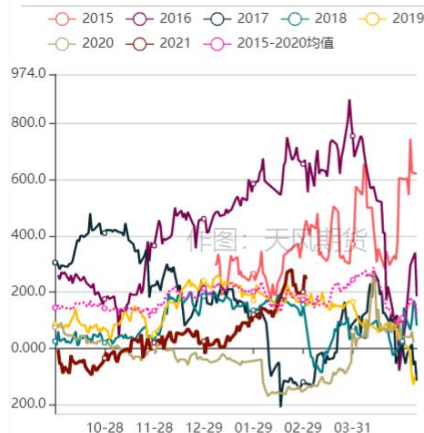
【PP】PP05基差 (华东)



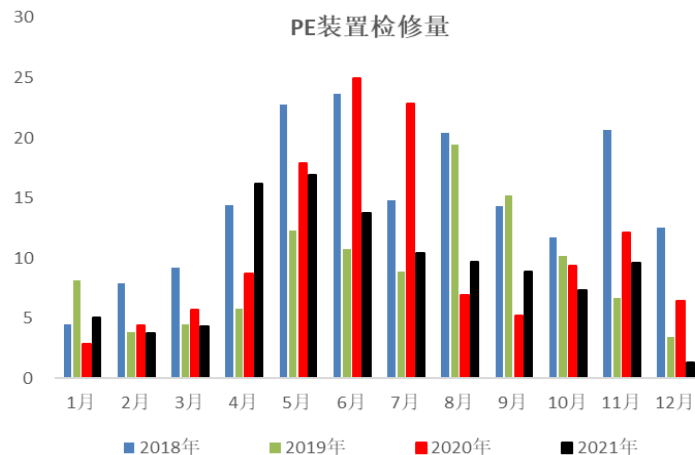
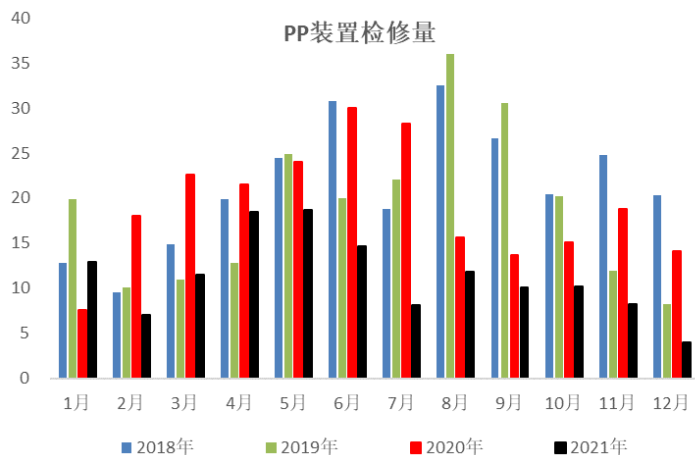
【PP】PP5-9价差



【LL】LL5-9价差

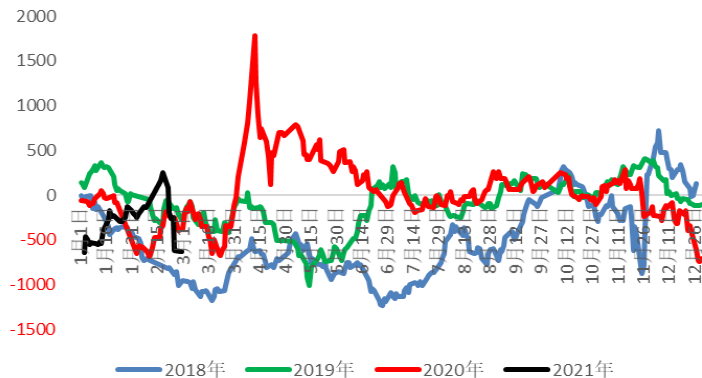


聚烯烃：检修集中在4-5月份

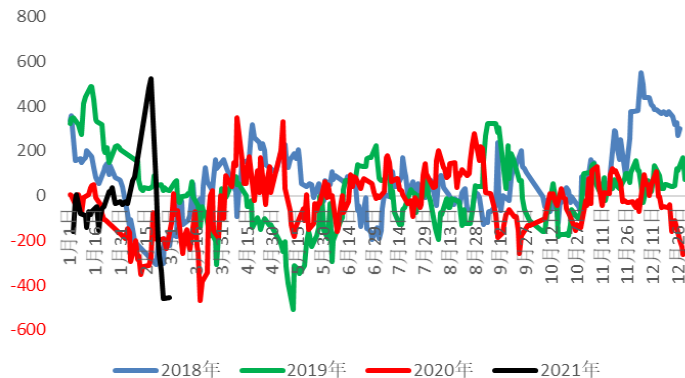


聚烯烃：进口套利关闭，PP出口利润丰厚

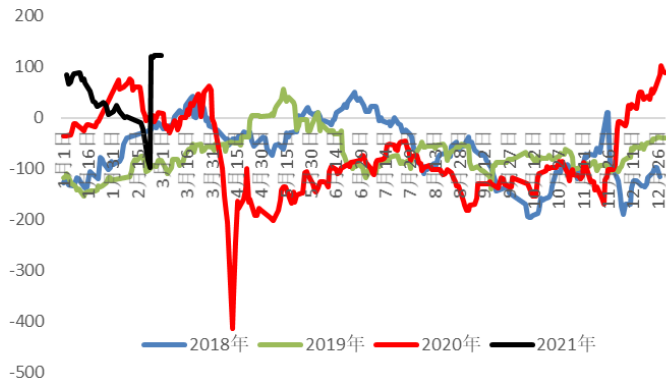
PP进口利润



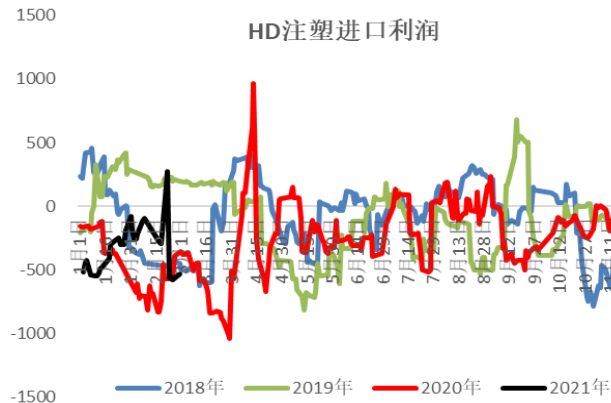
LL进口利润



PP出口利润-东南亚

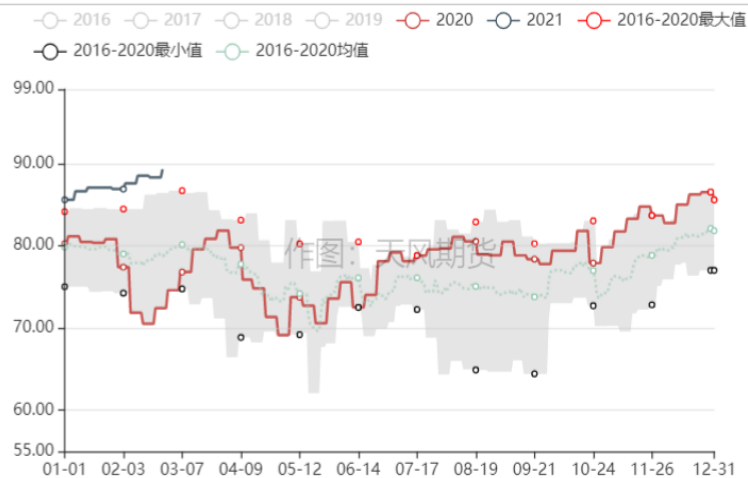


HD注塑进口利润

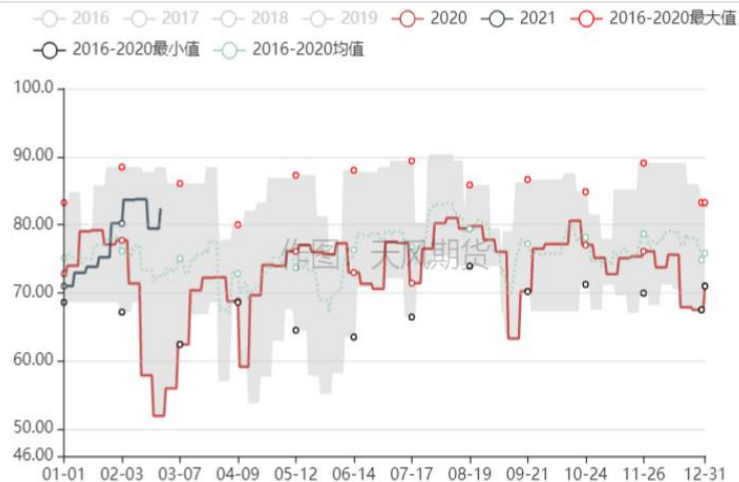


PVC: 上游负荷创下新高

【V】电石法PVC粉开工率季节性

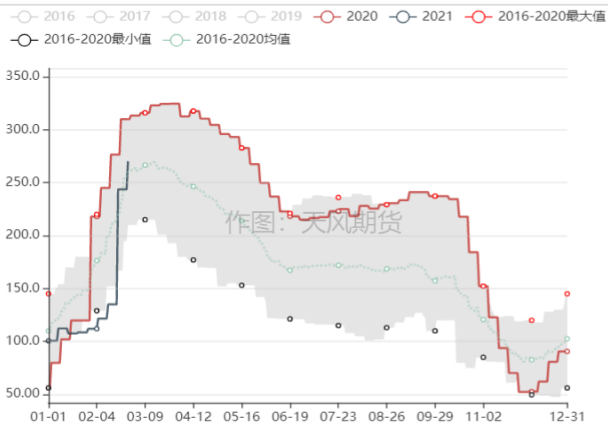


【V】乙烯法PVC粉开工率季节性

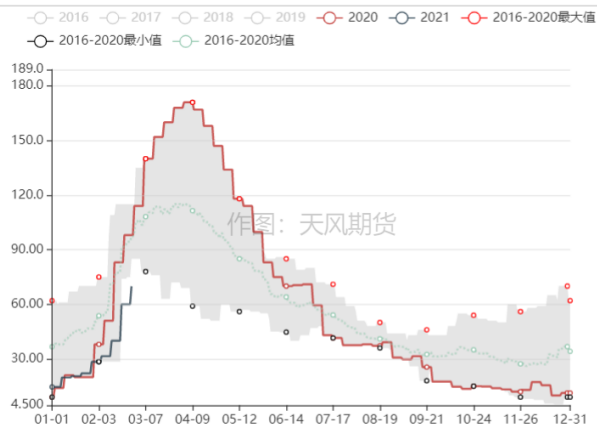


PVC: 社会库存不高, 下游备货较少

【V】华东社会库存季节性-卓创



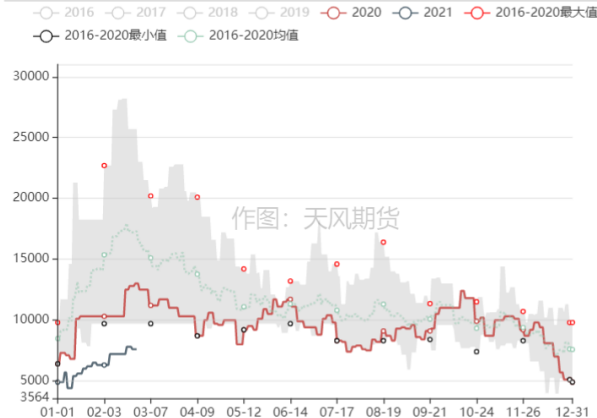
【V】华南社会库存季节性-卓创



【V】V风: 下游库存季节性: 华南

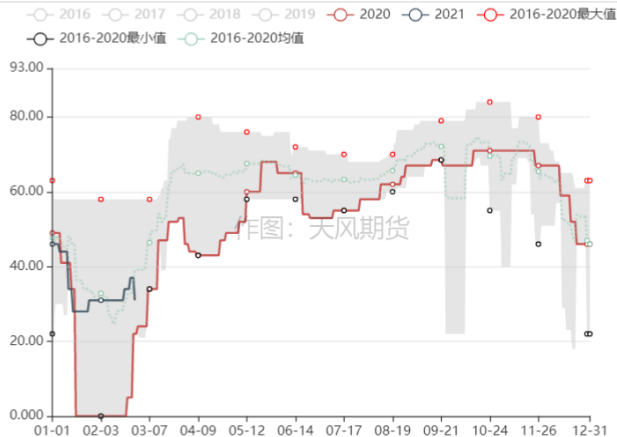


【V】V风: 下游库存季节性: 华北

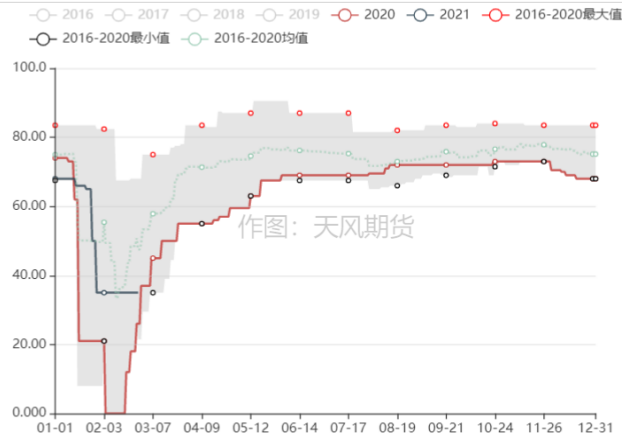


PVC: 下游开机率较低, 复工进度较慢

【V】V风华北下游开工季节性

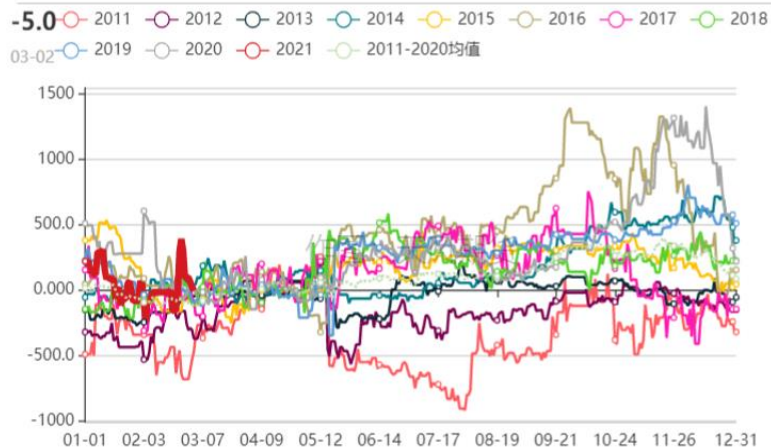


【V】V风华南下游开工季节性

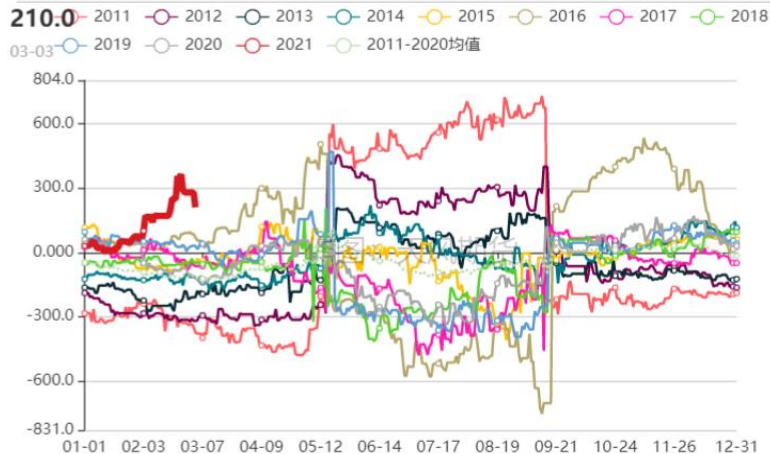


PVC: 基差弱月差强, 05合约资金预期氛围浓厚

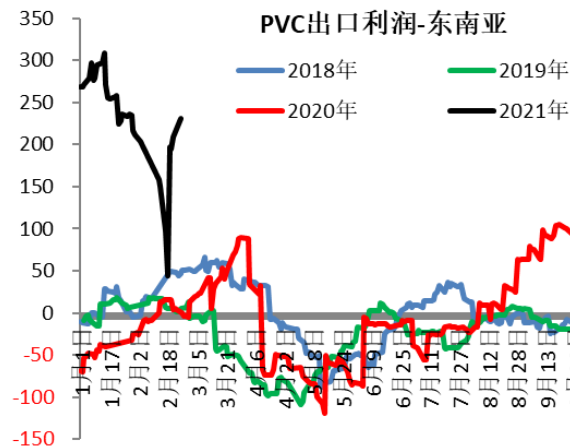
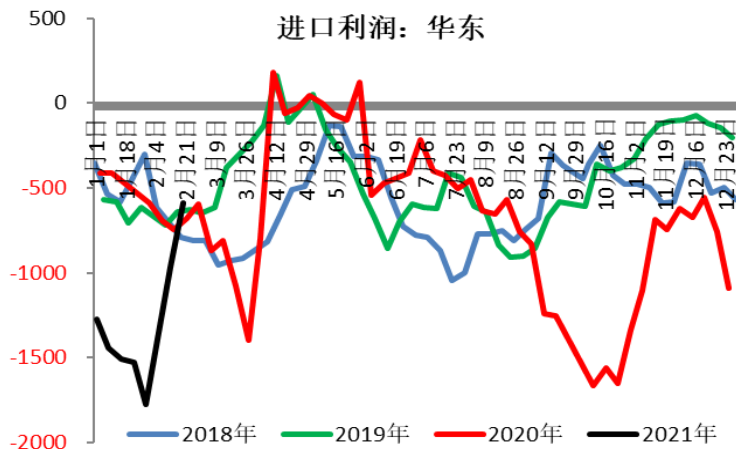
【V】PVC05基差: 电石法



【V】5-9月差



PVC: 海外价格持续上涨, 出口套利窗口打开

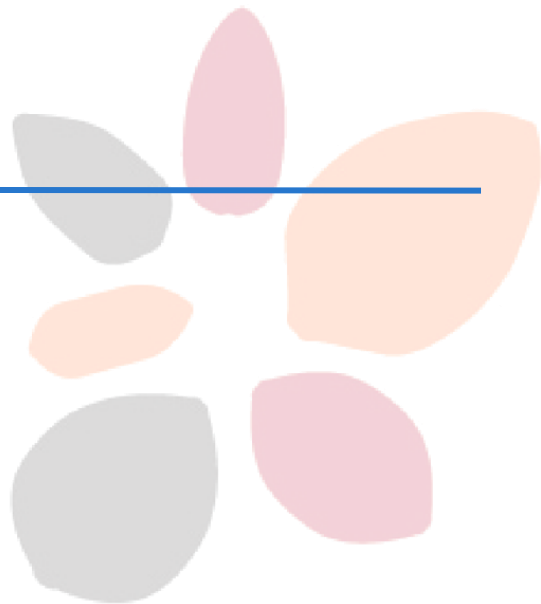


- 《20200203聚烯烃专题报告——后疫情时代，聚烯烃偏弱运行》
- 《20200319苯乙烯专题报告——连续跌停的背后，苯乙烯底在何处》
- 《20200320烯烃专题报告——从供应结构看油价坍塌时烯烃价差的劈叉》
- 《20200727烯烃专题报告——低性价比限制可降解塑料替代需求》

常规数据报告

- 《产业链裂解价差跟踪》
- 《烯烃价格对比跟踪》
- 《两油及煤化工库存数据跟踪》
- 《能源化工周报》

***欢迎登陆天风风云进入相应版块或联系销售免费索取**



免责声明

本报告的著作权属于天风期货股份有限公司。未经天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且天风期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与天风期货股份有限公司及本报告作者无关。



The image features a large, solid orange triangle centered on a dark blue background. Several thin, white lines radiate from the edges of the triangle, creating a star-like pattern across the background. The text '谢谢' and 'THANK YOU' is centered within the orange triangle.

谢谢
THANK YOU